

# חברת החשמל לישראל בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2019

## אנשי קשר:

מוטי ציטרין

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

## חברת החשמל לישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים (נע"מ)

מידרוג קובעת דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (להלן: נע"מ), לא סחירים, שתנפיק חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "חברת החשמל"), בסך של עד 200 מיליון ש"ח. ניירות הערך המסחריים יונפקו לתקופה של 90 ימים, וכוללים אופציה לתשע עשרה תקופות נוספות בנות 90 ימים, בכפוף לדירוג בתוקף (ובסך הכול 1,800 ימים, לכל היותר). כמו כן, למחזיקי הנע"מ ניתנת אופציה לקיצור תקופת הנע"מ, המאפשרת "לקרוא לכסף" בכל עת, לאורך חיי הנע"מ, לאחר מתן התראה של 7 ימי עסקים מראש. החברה הציגה בפני מידרוג מסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף של כ- 2.3 מיליארד ש"ח ובתוקף לשנה הקרובה (להלן: "תקופת הנע"מ"), מתוכן מסגרות פנויות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 2.1 מיליארד ש"ח נכון למועד פרסום דוחותיה הכספיים לרבעון הראשון בשנת 2019. דירוג הנע"מ לא יהיה תקף עם פקיעת מסגרות האשראי החתומות ו/או במידה ויתרת מסגרות האשראי הפנויות ולא מנוצלות תהא נמוכה מ- 220 מיליון ש"ח ובמקביל, לא העמידה החברה מקור נזיל הולם לגיבוי פירעון הנע"מ. תמורת הנע"מ תשמש את החברה למימון תכנית הפיתוח שלה, מחזור חוב קיים ולצרכיה השוטפים האחרים, על פי שיקול דעתה המלא.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
18.01.2023	יציב	Aa2.il	6000129	2022
07.05.2029	יציב	Aa2.il	6000186	2029
12.10.2023	יציב	Aa2.il	6000202	26
12.04.2029	יציב	Aa2.il	6000210	27
28.02.2021	יציב	Aa2.il	6000228	28
28.02.2026	יציב	Aa2.il	6000236	29
20.03.2024	יציב	Aa2.il	6000277	30
20.09.2031	יציב	Aa2.il	6000285	31
17.06.2020	-	P-1.il	6000327	חשמל 0620 (נע"מ)
יולי 2020 <sup>1</sup>	-	P-1.il	טרם הונפק	חשמל איל 0719 (נע"מ)

למידע אודות שיקולי הדירוג העיקריים בקשר עם דירוג המנפיק ודירוג הסדרות, הנכס מופנים לדוח דירוג מיום ה- 25.10.2018.

### שיקולים עיקריים לדירוג

חברת החשמל הינה חברה ממשלתית, יצרנית וספקית החשמל העיקרית במשק, המאופיינת בפעילות אינטגרטיבית במשק החשמל בישראל. חשיבותה הרבה של החברה לתפקוד משק החשמל בישראל מתבטאת, בין היתר, בתמיכת המדינה בפעילות החברה לאורך השנים. הדירוג לזמן קצר נסמך על הדירוג המנפיק של החברה, Aa2.il באופק יציב, וכן על יכולת החזר האשראי לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים לתקופת הנע"מ, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולתה של חברת החשמל לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. נציין, כי כל שינוי בהערכתנו בקשר עם דירוג המנפיק של החברה יכול להשפיע על הדירוג לזמן קצר. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. נדגיש כי הדירוג שניתן מבוסס, בין היתר, על מדיניות פיננסית מוגדרת וברורה מצד החברה, לרבות יתרת נזילות מינימאלית, קיום מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות, שמירה על גיוון מקורות מימון ונגישות פיננסית לספקי אשראי, באופן אשר הולם את הדירוג, ובמטרה לעמוד בדרישת הפירעון המידי בתוך 7 ימי עסקים, לפי תנאי מכרז ההנפקה.

<sup>1</sup> נציין, כי הנע"מ יונפק לתקופה של 90 ימים וכולל אופציות ל- 19 תקופות נוספות בנות 90 ימים כל אחת (סה"כ 1,800 ימים). מועד מדויק ייקבע לאחר ההנפקה.  
<sup>2</sup> דוח מעקב ופועלת דירוג מיום ה- 25 באוקטובר, 2018, חברת החשמל לישראל בע"מ.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון כי החברה תשמור על תפקידה כבעלת רישיון ספק שירות חיוני ותהווה מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה, לצד שמירה על מעמד מוביל במקטעי הייצור והאספקה בשנים הקרובות. בד בבד, אנו מעריכים כי החברה תוסיף לשמור על מקורות נזילות איכותיים (יתרות מזומנים, מקורות מפעילות ומסגרות אשראי חתומות), אשר הולמים את פעילותה, לרבות מסגרת אשראי חתומות בסך של כ- 2.3 מיליארד ₪, אשר תהיינה בתוקף בתקופת הנע"מ, מתוכן מסגרות פנויות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 2.1 מיליארד ₪, נכון למועד פרסום דוחותיה הכספיים לרבעון הראשון בשנת 2019, ולא פחות מסך של 220 מיליון ₪ (ביחס של 110% לסכום שיונפק). להערכתנו, מסגרות אלה עשויות לשמש, בין היתר, לגיבוי פירעון הנע"מ.

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם היקף המקורות והשימושים השוטפים של החברה בתקופת הנע"מ (בשנה הקרובה):

**מקורות:** במועד פירעון הנע"מ, המקורות העומדים לרשות החברה נובעים ממקורות מפעילות (FFO), ממסגרות אשראי פנויות מ- 4 בנקים שונים בסך של כ- 2.1 מיליארד ₪, כאשר נכון לתחילת הרבעון השני לשנת 2019, היתרות הנזילות<sup>3</sup> העומדות לרשות החברה מסתכמות בכ- 2 מיליארד ₪ נוספים. כמו כן, נבחנו הגיוסים הצפויים על ידי החברה בתקופת הנע"מ.

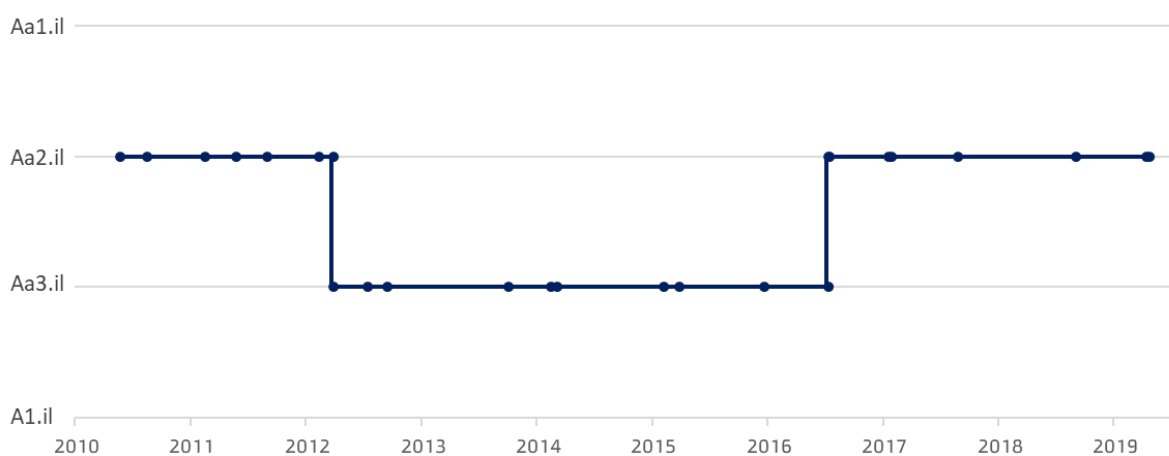
**שימושים:** השימושים של החברה בתקופה זו מורכבים מחלויות שוטפות של אגרות חוב ואשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים, לרבות פירעון הנע"מ המדורג וכן, יתר חלויותיה השוטפות של החברה. בנוסף, נלקח בחשבון כי לחברה צפויות השקעות משמעותיות ברכוש קבוע בתקופת הנע"מ.

יתר על כן, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים למקורות ושימושים המפורטים לעיל ובהתאם לכך, יחס הכיסוי של המקורות ביחס לשימושים צפוי לנוע בטווח של כ- 1.10-1.25 במועד פירעון הנע"מ והולם את הדירוג.

## אודות החברה

חברת החשמל הינה חברה ממשלתית (מדינת ישראל מחזיקה בכ- 99.85% ממניותיה<sup>4</sup>). העוסקת בייצור, הולכה, חלוקה, אספקת חשמל, סחר בחשמל, והקמת התשתיות הנדרשות לפעילויות אלו. החברה התאגדה בישראל בשנת 1923. פעילות החברה מוסדרת ומפוקחת במסגרת חוק משק החשמל, אשר החליף את פקודת זכינות החשמל. על פי חוק משק החשמל, רשות החשמל קובעת את תעריפי החשמל ודרכי עדכונם וכן קובעת את אמות המידה שעל פיהן החברה צריכה לפעול. בנוסף, רשות החשמל מעניקה רישיונות בתחום הייצור, החלוקה והאספקה במשק החשמל לכלל היצרנים, ומפקחת עליהם על פי אמות המידה שקבעה. החברה הינה מונופול טבעי בתחום ההולכה והחלוקה במשק החשמל בישראל, מייצרת, מוליכה, מחלקת ומספקת את מרבית צריכת החשמל בישראל. החברה כפופה למסגרת רגולטורית, המנוהלת באמצעות רשות החשמל, עפ"י חוק משק החשמל, התשנ"ו 1996, למעלה מ- 20 שנים.

## היסטוריית דירוג<sup>5</sup>



<sup>3</sup> סך היתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לזמן קצר.

<sup>4</sup> להערכת החברה, יתרת המניות מפוזרות בקרב הציבור, כאשר לא ניתן לזהות חלק מבעליהן.

<sup>5</sup> לחברה קיים דירוג מנפיק ודירוג ניירות ערך מסחריים החל מיום ה- 06.06.2019.

**דוחות קשורים**[דירוג חברת החשמל לישראל בע"מ](#)[מתודולוגיה לדירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה](#)[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה \(GRI\)](#)[דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)**מידע כללי**

04.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
16.06.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.07.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת החשמל לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת החשמל לישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

**מידע מן המנפיק**

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

**הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר**

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>6</sup>

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

<sup>6</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>